

**Matricole sotto la lente**

# Zignago e Mutuonline al debutto

di **Antonella Olivieri**

**D**ue matricole sulla rampa di lancio: concludono oggi il collocamento **Zignago Vetro e Mutuonline**. La prima opera in un settore tradizionale (contenitori in vetro per uso industriale in segmenti di nicchia), la seconda sfrutta le potenzialità di Internet per la distribuzione di mutui e prestiti personali alla clientela. Diverse per storia e attività, ma con un punto in comune: entrambe arrivano in Borsa senza raccogliere fondi sul mercato, bensì con un'offerta interamente composta da azioni in vendita.

Zignago Vetro vanta una marginalità elevata (il 25,7% a livello di Ebitda nel 2006) per un business "sicuro" che promette un pay-out del 70%, e ha una struttura finanziaria poco "levereggiata" (indebitamento netto pari al 49% del patrimonio), nonostante per una miglior efficienza della struttura del capitale abbia distribuito lo scorso anno 41,4 milioni di dividendi straordinari. La metà

dell'importo è stato erogato dopo il trasferimento del 100% della Zignago Vetro, realizzato lo scorso 22 dicembre, da Industria Zignago Santa Margherita alla Zignago Holding che oggi porta in Borsa fino al 35% del capitale. Il passaggio è avvenuto al controvalore di 380 milioni, pari a un prezzo per azione di 4,75 euro, un livello superiore

**I COLLOCAMENTI**

Entrambe le società arrivano in Borsa senza raccogliere fondi sul mercato ma con un'offerta composta solo da azioni in vendita

re al valore medio della forchetta indicativa fissata per l'Ipo di 4-5 euro. Dopo il trasferimento Zignago holding ha incassato 0,25 euro per azione nel 2006 e 0,11 euro nel 2007 (8,8 milioni di monte dividendi ordinario). Se comunque il titolo fosse collocato a un livello inferiore al prezzo di carico, la holding segnerebbe una minusvalenza,

in caso contrario la plusvalenza sarebbe limitata. Per Analisi mercati finanziari (gruppo Il Sole-24Ore) la valutazione con il metodo del discounted cash flow arriva a 4,91 euro, nella parte alta del range indicativo.

La società, che si candida al segmento Star, è accompagnata in Borsa da Banca Imi e Ubs. Oltre alla visibilità del marchio, l'obiettivo della quotazione è quello di accompagnare la crescita anche per linee esterne. Rispetto ai 50 milioni di indebitamento netto a fine marzo, la società ha infatti capacità di ulteriore indebitamento fino a 150 milioni, per portarsi al livello dei concorrenti. Prudenzialmente Zignago Vetro considera però di effettuare acquisizioni dell'ordine di 100-120 milioni, espandendosi verso l'Est europeo o l'Asia, con una desiderata diversificazione geografica visto che il gruppo realizza il 70% del suo giro d'affari in Italia.

A cedere sul mercato fino al 40,25% di Mutui online sono invece due società di venture capital, Nestor 2000 e Jupiter

Venture. La quotazione in questo caso ha come scopo preciso la visibilità della società che nel 2006 ha intermediato l'1% dei mutui erogati sul mercato italiano e che svolge anche attività di outsourcing per pratiche relative ai mutui e ai prestiti. Negli ultimi due anni Mutui online, nata nel 2000, ha sperimentato una crescita esponenziale: i ricavi sono cresciuti del 67,5% all'anno, il risultato operativo del 92,9%, l'utile netto del 60,7%. È improbabile tuttavia che la crescita prosegua allo stesso ritmo del passato, come avverte anche il prospetto informativo. Nel 2006 la società fondata da Marco Pescarmona e Alessandro Fracassi ha realizzato ricavi per 21,84 milioni e utili per 5,16 milioni, disponendo inoltre di liquidità netta in cassa per un milione.

Analisi mercati finanziari, con il metodo del Dcf, stima un valore di 5,3 euro per azione rispetto ai 4,55-6,05 euro della forchetta indicativa. Global coordinator dell'offerta sono Deutsche Bank ed Euromobiliare.

**I numeri di Zignago Vetro**

Valori in migliaia di euro

	2005	2006	2007*	2008*
Fatturato	192.608	209.427	235.956	255.478
Margine operativo lordo	49.916	53.825	63.603	69.929
Utile operativo	29.515	29.865	39.070	45.774
Utile ante imposte	28.090	27.689	36.570	43.274
Reddito netto	16.813	15.415	21.028	24.882
Utile netto gruppo	16.813	15.415	21.028	24.882

Nota: (\*) previsioni Il Sole-24 Ore, Analisi Mercati Finanziari

**I numeri di Mutuonline**

Valori in migliaia di euro

	2005	2006	2007*	2008*
Fatturato	13.580	22.213	30.440	41.002
Margine operativo lordo	5.572	9.627	11.989	17.606
Utile operativo	4.598	8.520	10.900	16.300
Utile ante imposte	4.643	8.611	10.850	16.250
Utile netto gruppo	3.986	5.156	6.510	9.750

Nota: (\*) previsioni Il Sole-24 Ore, Analisi Mercati Finanziari